2025-09-08

이수페타시스 (007660/KS)

세 번째 공장 투어 후기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 79,000 원(유지)
현재주가: 63,200 원
상승여력: 25.0%

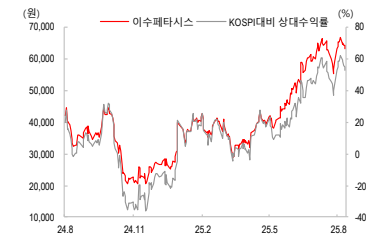
Analyst
박형우
hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035

Analyst
권민규
mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data	
발행주식수	7,341 만주
시가총액	4,639 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.24%
국민연금공단	12.87%

Stock Data	
주가(25/09/05)	63,200 원
KOSPI	3,205.12 pt
52주 최고가	66,600 원
52주 최저가	20,520 원
60일 평균 거래대금	82 십억원

주가 및 상대수익률



공장투어 핵심: 5 공장 증설 후에도 공급부족 예상

2021 년 업황 반등 이후 세 번째 공장투어다. 23 년 첫 번째 공장투어에서는 기판 쇼티지와 AI 수요가 맞물리며 MLB 호황의 장기화 가능성을 제시했었다. 24 년 두 번째 투어에서는 중국 공장의 변화를 강조했다. 이번 세 번째 행사에서는 MLB 기판의 기술변화를 설명했다. 수요 증가 전망을 배제해도 생산능력(캐파)이 현재보다 2~3 배 더 필요하다고 밝혔다. 다중적층 기판의 공정 스텝 수는 기존 MLB 대비 적층/드릴/도금/메꿈 공정에서 두 배 이상 늘기 때문이다. 회사는 이를 대응하고자 5 공장을 증설 중이다. 캐파는 올해 연말에 30% 증설, 2028 년에는 100% 이상 증설될 계획이다.

MLB 쇼티지, 다중적층으로 확대. 2026 년에도 기판 부족 예상

장비용 기판 시장은 현재 쇼티지다. 증설 이후에도 쇼티지가 계속될 것으로 예상된다. 향후 출시될 고객사 제품들의 절반 이상이 캐파 소요가 큰 다중적층 기판으로 개발되고 있다. TTM, GCE, WUS 등 글로벌 경쟁사들도 증설 중이다. 그러나 이를 고려해도 다중적층 공급은 제한적이다.

4 년 전 호황을 경험했던 '반도체 패키징 기판' 기술의 핵심은 대면적, 미세회로화였다. 반면 현재 '장비용 메인보드 PCB'의 경우 **적층**이 중요하다. 고객사들은 고다층화, 이종결합, HDI 접목을 요구한다. 이를 대응할 수 있는 비(非)중국 제조사는 제한적이다. AI 가속기와 함께 네트워크 및 서버 장비의 업그레이드 수혜도 기대된다.

목표주가 79,000 원 유지. 높은 멀티플 정당화 시키는 변수는 가격(P)

현재주가는 25F PER 31 배, 26F 24 배, 27F 20 배다. 기판 등 전자부품의 통상적인 PER 이 10 배인 점을 고려하면 이미 고평가된 주가라 생각될 수 있다. 그러나 동사가 차별화되는 가장 큰 변수는 '공급단가의 상승'이다. ASP 는 이미 지난 1 년 반 동안 믹스의 변화로 27% 상승했다. 또한 향후 쇼티지 상황 지속 시, (동일 기판에서의) 단가 인상이 동반될 것이다. 가격의 상승은 수익성의 변화와 밸류에이션 멀티플의 하락으로 이어진다. 고객사에 있는 가격 협상력이 공급사 쪽으로 이동할 가능성을 주목한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	643	675	837	1,000	1,116	1,205
영업이익	십억원	117	62	102	182	225	266
순이익(지배주주)	십억원	102	48	74	149	193	233
EPS	원	1,513	719	1,116	2,031	2,629	3,174
PER	배	3.6	39.8	23.8	31.1	24.0	19.9
PBR	배	1.6	7.1	5.4	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	배	3.9	26.4	15.1	21.5	17.3	14.1
ROE	%	58.9	19.5	24.9	27.8	23.1	22.4

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	384	523	845	994	1,189
현금및현금성자산	48	80	337	413	575
매출채권 및 기타채권	152	229	260	299	317
재고자산	176	187	213	244	259
비유동자산	243	267	342	357	369
장기금융자산	34	29	34	38	40
유형자산	192	202	236	248	259
무형자산	4	7	8	7	6
자산총계	626	790	1,186	1,351	1,558
유동부채	291	377	359	344	328
단기금융부채	165	180	133	87	57
매입채무 및 기타채무	98	157	194	223	236
단기충당부채	5	9	10	11	12
비유동부채	69	85	82	79	79
장기금융부채	64	77	73	69	69
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	360	463	441	423	407
지배주주지분	267	328	745	927	1,150
자본금	63	63	73	73	73
자본잉여금	81	81	352	352	352
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	114	172	313	496	718
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	267	328	745	928	1,150
부채와자본총계	626	790	1,186	1,351	1,558

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	675	837	1,000	1,116	1,205
매출원가	559	680	748	815	867
매출총이익	116	157	251	302	337
매출총이익률(%)	17.2	18.7	25.1	27.0	28.0
판매비와 관리비	54	55	69	77	71
영업이익	62	102	182	225	266
영업이익률(%)	9.2	12.2	18.2	20.2	22.1
비영업손익	-8	-10	2	13	21
순금융손익	-9	-9	1	11	19
외환관련손익	3	12	-9	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	55	92	184	238	287
세전계속사업이익률(%)	8.1	11.0	18.4	21.4	23.9
계속사업법인세	7	18	35	45	55
계속사업이익	48	74	149	193	233
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	48	74	149	193	233
순이익률(%)	7.1	8.8	14.9	17.3	19.3
지배주주	48	74	149	193	233
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	8.8	14.9	17.3	19.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	51	67	146	193	233
지배주주	51	67	146	193	233
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	78	126	209	253	296

현금흐름표

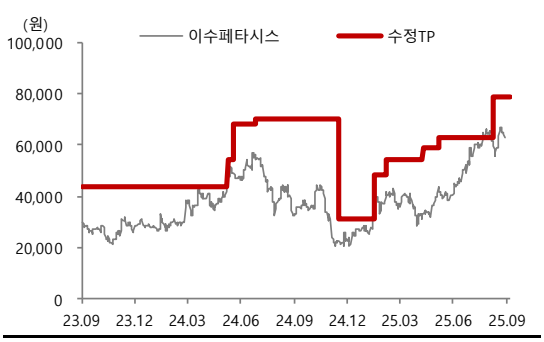
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	52	85	143	183	246
당기순이익(손실)	48	74	149	193	233
비현금성항목등	39	75	72	62	65
유형자산감가상각비	15	24	27	28	30
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	24	51	45	34	35
운전자본감소(증가)	-23	-48	-46	-39	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-68	-37	-39	-17
재고자산의감소(증가)	-9	-13	-32	-32	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	55	14	29	13
기타	-14	-25	-66	-79	-90
법인세납부	-3	-8	-33	-45	-55
투자활동현금흐름	-61	-63	-112	-44	-42
금융자산의감소(증가)	4	-0	14	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-63	-46	-65	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-1	0	0
기타	-2	-14	-59	-4	-2
재무활동현금흐름	10	3	231	-60	-41
단기금융부채의증가(감소)	-23	-5	-47	-46	-30
장기금융부채의증가(감소)	41	14	6	-4	0
자본의증가(감소)	0	0	281	0	0
배당금지급	-6	-6	-9	-10	-10
기타	-2	0	1	-0	-0
현금의 증가(감소)	2	32	257	76	162
기초현금	46	48	80	337	413
기말현금	48	80	337	413	575
FCF	-10	39	78	143	206

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	5.0	23.9	19.4	11.7	7.9
영업이익	-46.7	63.9	78.7	23.6	18.2
세전계속사업이익	-49.3	68.0	100.5	29.5	20.6
EBITDA	-40.2	62.8	66.0	21.0	16.9
EPS	-52.4	55.1	82.0	29.4	20.7
수익성 (%)					
ROA	8.1	10.5	15.1	15.2	16.0
ROE	19.5	24.9	27.8	23.1	22.4
EBITDA마진	11.5	15.1	21.0	22.7	24.6
안정성 (%)					
유동비율	132.1	138.5	235.2	288.8	362.5
부채비율	134.8	141.2	59.2	45.6	35.4
순차입금/자기자본	67.5	53.7	-17.7	-27.8	-39.1
EBITDA/이자비용(배)	6.7	10.8	23.3	37.2	54.1
배당성향	13.3	12.8	7.0	5.4	4.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	719	1,116	2,031	2,629	3,174
BPS	4,022	4,938	10,144	12,630	15,661
CFPS	951	1,483	2,405	3,017	3,587
주당 현금배당금	95	143	143	143	143
Valuation지표 (배)					
PER	39.8	23.8	31.1	24.0	19.9
PBR	7.1	5.4	6.2	5.0	4.0
PCR	30.1	17.9	26.3	20.9	17.6
EV/EBITDA	26.4	15.1	21.5	17.3	14.1
배당수익률	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2

자료 : 이수페타시스, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.08.18	매수	79,000원	6개월		
2025.05.15	매수	63,000원	6개월	-17.35%	5.24%
2025.04.18	매수	59,000원	6개월	-38.42%	-26.27%
2025.02.13	매수	53,975원	6개월	-31.01%	-20.70%
2025.01.24	매수	48,626원	6개월	-24.23%	-18.60%
2024.11.25	매수	31,121원	6개월	-18.74%	-0.16%
2024.07.04	매수	70,021원	6개월	-44.99%	-21.25%
2024.05.27	매수	68,076원	6개월	-26.09%	-16.14%
2024.05.16	매수	53,975원	6개월	-7.42%	-4.50%
2023.10.17	매수	43,763원	6개월	-28.50%	-0.22%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 09 월 08 일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0.00%